

海外経済の回顧と展望

〔要 旨〕

1. 1985年の海外経済を振り返ると、今次景気回復をリードしてきた米国の成長速度が大きく低下し、その影響から各国とも軒並み輸出の増勢が鈍化した。欧州等その他の先進諸国では内需中心の息の長い拡大を続け、全体としても緩やかな景気拡大が持続した。しかもこの間、物価は一段と鎮静の度合いを強め、高金利やドル高についてもかなりの修正がみられた。ただその一方で、貿易・経常収支不均衡の一層の拡大や、雇用面における高水準の失業率の持続もあって、保護貿易主義の動きは活発化した。また発展途上国では米国景気の拡大鈍化や一次産品市況の低迷による輸出の停滞から成長率の低下を余儀なくされた国が多く、とくに累積債務国では緊縮策の長期化に伴う「調整疲れ」から経済運営上の困難が増加するなど、新たな問題も生じている。

2. 主要国の政策動向をみると、米国では懸案の財政赤字削減問題についてようやく一歩前進がみられ、金融政策面では慎重ながらも緩和気味の政策スタンスが維持された。欧州諸国も、財政面では頃来の再建努力を続ける一方、金融面では緩和方向の市場運営を行っており、このため各国金利は緩やかな低下傾向をたどった。また発展途上国、共産圏諸国でも、総じてみると慎重な経済運営が行われている。この間9月下旬に開催された主要5か国蔵相・中央銀行総裁会議(G5)では、各国通貨の為替レートを経済の「ファンダメンタルズ」を反映したものとするにより対外不均衡の是正を図る旨の合意が成立し、これに基づいた各国の為替市場協調介入等がドル高是正に大きな効果をあげた。

3. 86年の海外経済を展望すると、その大きな鍵は引き続き米国経済の動向であろう。米国経済にとっては、①ドル高是正の定着、および②財政赤字の縮小を前提とした金利の低下が必要であるが、その両面で前進をみつつあるだけに、一応緩やかな景気拡大の持続は展望可能とみられる。また欧州経済は物価安定に加えて国内金利低下の効果もあって、景気は一段と内需主導色を強めながら上昇を続けることが期待される。もっとも大多数の発展途上国では、引き続き内外バランスの改善をめざして慎重な政策運営を継続するものとみられ、86年中の成長率も全体としては緩やかなものにとどまる見込みである。

4. やや長い目でみて、海外経済が調和のとれた持続的成長を達成するためには、第1に対外収支不均衡、とりわけ米国の大幅な貿易・経常赤字が是正されねばならない。米国の大幅な対外不均衡は保護貿易主義を助長し、世界経済の安定成長を阻害するばかりでなく、ドル相場の不安定化や金利の上昇を通じて大きな攪乱要因として作用する危険性をはらんでいる。こうしたシナリオを阻止するためにも、各国通貨当局が85年9月のG5合意を踏まえ密接な政策協調を継続していくことが肝要である。

また第2に累積債務問題も今後の対応如何によっては世界的な信用秩序の動揺を招くおそれがあるだけに、長期的な視野に立って、その解決のためのフレームワークを模索していかなければならない。その場合には、これまで以上に債務国経済の構造改革に重点を置き、グローバルに成長が達成される過程で調整を促進することが求められているといえよう。

〔目 次〕

- | | |
|---------------------|-------------------|
| 1. 85年の海外経済動向 | (ロ) 欧州主要国の経済動向 |
| (1) 海外経済の推移と主要な政策動向 | (ハ) 発展途上国の経済動向 |
| (2) 国別、地域別の経済動向 | (ニ) 共産圏諸国の経済動向 |
| (イ) 米国の経済動向 | 2. 86年の世界経済の展望と課題 |

1. 85年の海外経済動向

(1) 海外経済の推移と主要な政策動向

85年の海外経済の最大の特徴は、今次景気回復の原動力となった米国の成長速度が大きく低下したことであり、また、その影響から各国とも押しなべて輸出の増勢が鈍化したものの、欧州等その他の先進諸国は内需中心の息の長い拡大を続け、世界経済全体としても緩やかな景気上昇を持続したことである。しかもこうした景気上昇の持続にもかかわらず、物価はむしろ一段と鎮静の度合いを強め、これまで大きな問題であった高金利やドル高についても、年末までにかなりの修正をみた。

このように、主要国経済は全体としては望ましい進展を示したが、その一方では、対外収支不均衡、とくに米国の貿易収支赤字と日本、西ドイツの黒字が一段と拡大し、この間欧州、米国ともに失業問題の改善がはかばかしくなかったことと相まって、米国議会を中心とした保護貿易主義の動きを助長する要因となった。

一方発展途上国においては、上記米国景気の減速や保護貿易主義の台頭、さらには一次産品市況の低迷から輸出が停滞し、成長率の鈍化を余儀なくされたところが多い。またとくに累積債務国では、緊縮策の長期化に伴う「調整疲れ」もあって、経済運営に困難を増す国も多く、経済構造の改革と成長に力点を置いた新たな調整策が模索されている。

この間、欧米主要国の政策動向をみると、米国では懸案の財政赤字削減問題についてようやく前進がみられ、一方、金融政策面では連銀は慎重ながらも緩和気味の政策スタンスを維持した。また欧州諸国は、財政面で頃来の緊縮スタンスを続ける一方、金融面ではインフレ率の低下を眺めて総じて緩和方向の市場運営を

行った。なお、9月下旬に開催された主要5か国蔵相・中央銀行総裁会議(G5)では、対外不均衡の是正を図るためには主要国通貨の為替レートが各々の経済の「ファンダメンタルズ」を適切に反映したものとなることが重要であるとの点で各国の認識が一致し、その実現のため為替市場への協調介入を含む広範な合意がみられた。

このように、85年の海外経済は総じてみればインフレなき景気拡大を持続するなかで、貿易摩擦や累積債務問題などに対しては一層真剣な対応を迫られる状況となっており、引続き調和のとれた安定成長への道が模索され続けた年と位置づけることができよう。

(主要国経済は緩やかな景気上昇を持続)

85年の海外経済をみると(第1表)、まず米国では、物価の落着きの持続と84年夏場以降の金利低下の効果等から、個人消費等の国内最終需要は年間を通して堅調に推移したが、ドル高による輸入増加と在庫調整の影響から国内生産は長期に

(第1表)

欧米主要国の実質GNP成長率

(季節調整済み、年率・%)

	1984年	1985年 (実績 見込み)	上期 (実績)	下期 (見込み)	1986年 (見通し)	〈参考〉前回回復期の動向		
						1975年	1976年	1977年
米 国	6.6	2.4	2.3	2.75	2.75	△ 1.3	4.9	4.7
西 ド イ ツ	2.7	2.25	△ 0.2	5.75	3.25	△ 1.8	5.3	2.6
フ ラ ン ス	1.5	1.0	0.3	2.75	2.0	0.2	5.2	3.0
英 国	2.4	3.25	4.3	2.5	2.25	△ 0.5	3.7	1.6
〈参考〉日 本	5.1	5.0	4.7	5.0	3.5	3.5	4.0	5.2
OECD 諸国合計	4.9	2.75	2.2	3.25	2.75	△ 0.3	5.1	3.7

OECD 主要7か国^(注)の実質GNP項目別内訳

(成長率寄与度、%ポイント)

	1984年	1985年 (実績 見込み)	1986年 (見通し)	〈参考〉前回回復期の動向		
				1975年	1976年	1977年
実 質 G N P	5.2	2.75	2.75	△ 1.1	5.5	4.0
うち 個人消費	2.2	2.0	1.5	1.3	3.0	2.2
民間住宅	0.2	0.0	0.0	△ 0.3	0.5	0.3
民間設備	1.5	1.0	0.5	△ 1.3	0.4	0.6
民間在庫	1.1	△ 0.25	△ 0.25	△ 1.9	1.4	0.0
政府支出	0.4	0.5	0.25	0.8	0.3	0.5
海外経常余剰	△ 0.3	0.0	0.0	0.3	△ 0.1	0.4

(注) 米国、西ドイツ、フランス、英国、イタリア、カナダ、日本。

(資料) 各国統計、ただし OECD 合計値および各国別の実績見込み、見通しについては OECD「Economic Outlook, December 1985」

わたって停滞を余儀なくされた。この結果、85年の実質G N P成長率は+2.4% (速報) と、近年にない高い伸びを記録した84年 (+6.6%) とは様変りにやや低目の伸びにとどまった。これに対して欧州諸国では、これまで景気拡大をリードしてきた輸出が米国向けを中心に増勢鈍化を示したものの、物価の鎮静や企業収益の改善を背景として個人消費、設備投資等の国内需要が持直しており、全体として緩やかながらも順調な景気拡大基調をたどった。とくに景気拡大期間が戦後最長の5年目を迎えた英国や景気回復3年目になろうとする西ドイツでは、年初の寒波 (とくに西ドイツ) や労働争議 (英国炭鉱スト84年3月~85年3月) 等の悪影響にもかかわらず年間を通じて+3%前後の実質成長を確保する見込みである。この間、大洋州でも、設備投資を中心とする内需の増加に支えられ、高目の成長を維持している。

ただこうしたなかで発展途上国は、全体としては景気拡大基調を維持したものの、新興工業国や中南米を中心にほとんどの国で成長率の鈍化を余儀なくされた。すなわちこれら諸国では、南西アジア等一部で農業生産の好調等から前年を上回る成長が見込まれているほかは、①米国景気の減速や貿易摩擦の深刻化などから輸出が伸び悩み、それが内需に対しても調整圧力として作用し始めたこと (とくに新興工業国)、②一次産品輸出国では市況の軟化による所得の減少の影響を大きく受けたこと、さらには③政策面でも対外バランスの改善を指向して緊縮政策が継続されたこと、などを背景に、大方の国で84年を下回る成長にとどまる見通しである。

この間、共産圏諸国では、中国がこれまでの生産責任制普及による農家所得の上昇や企業自主権の強化等の効果から、85年を通してみれば計画を大幅に上回る成長を達成したが、輸入の急増や物価の上昇をみたため、各種調整策の導入を余儀なくされている。一方、ソ連・東欧圏では、年初の異常寒波、ソ連の原油生産減少等エネルギー事情の悪化などから大方の国で計画を下回る生産にとどまった。

(物価は一段と鎮静)

このように85年の海外経済は、景気拡大期入り後ほぼ3年を経過したが、そのなかで物価は全体としてみると前年以上に着き度の合いを強めた。すなわち、先進主要国の物価上昇率 (個人消費支出デフレーター) をみると (第2表)、各国とも84年比一層鎮静化し、第1次石油危機後最低の上昇率となっている。また発展途上国でも、中南米等一部地域ではなお騰勢が続いているものの、アジアをはじ

(第2表)

欧米主要国の消費者物価上昇率

(個人消費支出デフレーター・ベース)

(前年比・%)

	1982年	1983年	1984年	1985年 (実績 見込み)	1986年 (見通し)	〈参考〉前回回復期の動向		
						1975年	1976年	1977年
米 国	5.9	3.7	3.2	3.0	3.25	9.1	5.8	6.5
西 ド イ ツ	4.8	3.2	2.5	2.25	1.25	5.9	4.3	3.7
フ ラ ン ス	11.2	9.6	7.3	5.75	3.75	11.8	9.6	9.4
英 国	8.5	5.2	5.1	5.0	4.0	24.2	16.5	15.8
〈参考〉日 本	2.7	1.6	2.1	2.5	1.5	11.8	9.3	8.0
OECD 諸国合計	7.4	5.4	5.0	4.75	4.5	11.3	8.6	8.8

(資料) 各国統計、OECD「Economic Outlook, December 1985」

めとするその他諸国ではおおむね安定した推移をたどっている。そして、このように物価の落ち着き基調が維持されたことが、多くの国で個人消費、設備投資等国内需要の拡大を下支えし、輸出の増勢が鈍化するなかでも景気拡大傾向を持続しうる一因となった。

景気拡大持続下で物価が一層安定したことの背景としては、まず第1に、各国政策当局が過去2度にわたる石油危機後の経験から、物価安定こそが持続的な成長の基盤であるとの認識に立って引続き慎重な政策運営スタンスを堅持したことがあげられる。

第2の要因は賃金コストの落ち着きである(第3表)。この点に関しては、一部に企業収益の改善を背景とした賃上げ率の上昇(英国)や景気減速に伴う労働生産性の伸びの鈍化(米国)から賃金コストの伸び率が上昇気味の国もあるが、全体としてはなお落ち着いた推移を示している。なお、名目賃金上昇率が引続き穏やかなものとなっているのは、①厳しい雇用環境下、労働組合が引続き賃上げよりも雇用確保を優先していること、②各国で賃金の物価スライド制を見直す動きが広範化したこと、③さらにこれまでの物価安定自体が賃金面での抑制を招くといったかたちで「好循環」もみられ始めていること、等によるものである。

さらに第3の背景は、原油価格およびその他一次産品市況が引続き弱含みで推移したことである。すなわち原油価格は、年初のOPEC総会でアラビアンライトの公式販売価格が2年ぶりに引下げられた後も、産油国の増産姿勢や需要の低迷から依然軟調地合いを脱しておらず、また一次産品市況も生産国における増産傾向を主因として弱含みの推移を続けた。

(第3表)

欧米主要国の賃金・生産性・賃金コストの動向(製造業)

(前年比・%)

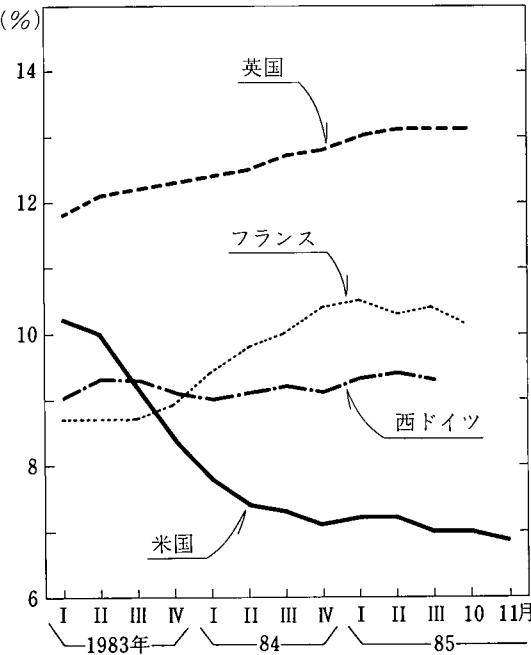
		1983年	1984年	1985年 (上期)	〈参考〉前回回復期の動向		
					1975年	1976年	1977年
賃金	米 国	3.4	3.6	4.6	9.1	8.1	8.8
	西 ド イ ツ	4.3	3.7	4.5	7.6	8.5	7.5
	フ ラ ン ス	11.5	8.1	6.3	17.3	14.1	12.7
	英 国	8.9	8.5	9.3	26.9	15.9	9.8
生産性	米 国	4.2	3.5	2.8	2.9	4.4	2.4
	西 ド イ ツ	5.4	4.4	6.0	△ 0.1	10.0	3.5
	フ ラ ン ス	4.9	4.1	2.3	△ 1.8	6.1	5.9
	英 国	7.6	5.1	3.4	△ 2.7	5.3	1.6
賃金コスト	米 国	△ 0.8	0.1	1.8	8.8	3.3	5.7
	西 ド イ ツ	△ 1.1	△ 0.7	△ 1.5	7.7	△ 1.5	4.0
	フ ラ ン ス	6.6	4.0	4.0	19.1	8.0	6.8
	英 国	1.3	3.4	5.9	29.6	10.6	8.2

(注) 賃金は時間当り(英国は1人当り)、生産性は労働者1人時間当り(英国は1人当り)産出高、賃金コストは生産物単位当り。

(資料) 各国統計

[第1図]

欧米主要国の失業率の推移



(資料) 各国統計

(雇用情勢の改善は遅延)

こうしたなかで各国の雇用情勢をみると(第1図)、景気の拡大にもかかわらず依然としてはかばかしい改善をみていない。すなわち、まず米国では、84年には景気急拡大に伴って失業率が急速に低下した(含む軍人ベース<以下同様>、82年11、12月<今回ピーク>10.6%→83年12月8.1%→84年12月7.1%)が、85年に入ると小幅の改善にとどまった(85年11月6.9%)。また失業問題が経済面における最大の懸案となっている欧州諸国では、就業者数こそ84年後半以降緩やかな増加傾向に転じているものの、労働力人口の増加から

失業者数がこれを上回る増加を示しており、失業率は依然高水準にある。欧州の失業問題は、後にみるように労働の需給両面にわたる構造的な問題を背景としており、伝統的な景気浮揚策のみでは解決が困難な状況にある。さらに非産油発展途上国でも、一次産品市況の低迷や輸出の伸び悩み等による企業業績の悪化、さらには対外バランス改善のための緊縮的な政策の効果から雇用面での停滞が目立った。

(対外不均衡の拡大とドル高の修正)

この間、85年の対外取引面をみると、世界貿易量は、米国景気の減速や一次産品取引の停滞等を反映して増加テンポが鈍化した(I M F 調べ世界貿易量<輸出ベース>伸び率83年+2.3%→84年+8.5%→85年見込み+3.5%)が、そのなかで先進諸国間の対外収支不均衡は一段と拡大し、世界経済の大きな不安定要因となった(第4表)。すなわち、米国の85年の貿易・経常収支は赤字幅を一段と拡大して既往最高を記録し、その生産、雇用、所得面へのマイナスのインパクトが徐々に無視しえないものとなっていった。またその一方で、日本や西ドイツでは、貿易黒字幅が一段と拡大し、いずれも既往最高となったほか、英国、フランス等でも自国通貨高による輸入価格の低下もあっておおむね均衡回復ないし赤字幅の縮小をみた。

以上のような対外不均衡の特定国への集中と不均衡幅の拡大を背景として、85年には米国を中心に保護貿易主義的な動きが急速に台頭し、米国議会には輸入課徴金や輸入割当等多数の保護貿易主義法案(200以上)が提出・審議された。こうした動きは、①米国政府が9月23日、貿易問題を自由貿易主義の枠組みの中で解決することをめざした新通商政策^(注1)(「大統領通商政策行動計画」)を発表したこと、

(第4表)

欧 米 主 要 国 の 経 常 収 支 動 向

	米 国 (億ドル)	西ドイツ (億マルク)	フランス (億フラン)	英 国 (億ポンド)	(参考) 日 本 (億ドル)
1981年	63(0.2)	△ 124.4(0.8)	△ 257.7(0.8)	65.3(2.6)	47.7(0.4)
82	△ 81(0.3)	82.0(0.5)	△ 792.7(2.2)	46.6(1.7)	68.5(0.7)
83	△ 460(1.4)	105.1(0.6)	△ 357.5(0.9)	31.7(1.1)	208.0(1.8)
84	△ 1,074(2.8)	178.1(1.0)	△ 65.9(0.2)	9.4(0.3)	350.0(2.8)
85 (見込み)	△ 1,283(3.3)	376.5(2.1)	67.6(0.1)	33.2(0.9)	475.0(3.7)

(注) ()内は経常収支の対名目G N P比・% (ただし、フランス、英国は対名目G D P比)。

(資料) 各国統計、1985年は OECD 見込み

および②9月22日のG 5 合意以降、急速にドル高の修正が進展したこと、等から年末にかけて一応下火となっているが、対外収支不均衡是正が早急に実現する見通しは薄いだけに今後再燃するおそれも少なくない。

一方、発展途上国の対外収支をみると、多くのアジア諸国では輸出が米国景気の減速や貿易摩擦の強まり(NICs)、さらには一次産品市況の軟化(ASEAN)等から停滞した一方、輸入も緊縮政策の継続や成長鈍化、一部国の輸入規制の強化等を背景に輸出を上回って大幅に減少したため、貿易収支は改善傾向を持続した。これに対し、南西アジアでは開発支出の増大による輸入増から、また、中南米諸国では米国景気の減速や一次産品価格軟化による輸出の鈍化から、それぞれ赤字拡大ないし黒字縮小をみた。OPEC 諸国でも、輸入規制強化の効果から、輸出の低迷にもかかわらず貿易収支が幾分改善した模様である。この間共產圏諸国については、中国、ソ連・東欧ともに対西側輸出の停滞から対外収支が悪化しつつあり、とくに中国では、国内需要の急増等も加わってプラント類、耐久消費財を中心に輸入が大幅に増加、外貨準備高の大幅減少を余儀なくされた。

次に為替面の動きをみると、米ドル為替相場は85年2月まで上昇を続け、今回のドル高局面におけるピークを記録したあと、米国景気の減速傾向の明確化や84年央以降の米国金利の低下等を背景として緩やかな低下傾向をたどったが、9月22日のG 5 合意以後は対日本円、西ドイツ・マルクを中心にかなり急ピッチで一層の下落をみた^(注2)(第2図)。とくにG 5 の合意は、①これまで介入に対して消極的であった米国を含め各国通貨当局が断固たる姿勢で協調的にドル売り介入を実施したこと、②その目的も従来のように為替相場の乱高下の平準化(いわゆるスミージング・オペレーション)にとどまらず、「主要通貨の対ドル相場の秩序ある上昇」をめざして為替相場の水準自体の訂正を目的としたこと、等で画期的なものであり、市場にすでにドル高行き過ぎ感が存在しただけにその効果も大きな

(注1) レーガン大統領が発表した「大統領通商政策行動計画(The President's Trade Policy Action Plan)」の概要は以下のとおり。

- ① 不当な輸出補助金制度を実施している国に対抗するため、当該国向け輸出に対して10億ドルの混合借款を供与(そのための政府負担金として3億ドルの輸出信用基金を創設)。
- ② 日本との MOSS (市場重視型個別分野協議)交渉早期解決のために具体的な交渉期限を設定。
- ③ 他国の不公正貿易慣行を調査し対策を検討するための特別委員会の設置等。

(注2) 主要10か国通貨の貿易量加重平均ベースでみた米ドル実効レートは、2月ピーク時から9月20日までに△11.7%、9月20日から11月末までに△9.3%と、ともにドル安方向で推移した。

(第5表)

欧米主要国の財政収支の推移(中央政府ベース、△印は赤字)

()内は会計 年度 期間	米 国 (10～9月)	対 名 目 G N P 比 (%)	西ドイツ (1～12月)	対 名 目 G N P 比 (%)	フランス (1～12月)	対 名 目 G D P 比 (%)	英 国 (4～3月)	対 名 目 G D P 比 (%)
年度	億ドル		億マルク		億フラン		億ポンド	
1980	△ 738	1.9	△ 271	1.8	△ 238	0.9	△ 135	6.6
81	△ 789	2.7	△ 374	2.4	△ 643	2.1	△ 88	4.0
82	△ 1,279	4.2	△ 372	2.3	△ 918	2.6	△ 117	4.8
83	△ 2,078	6.4	△ 315	1.9	△ 1,379	3.5	△ 125	4.8
84	△ 1,853	5.2	△ 283	1.6	△ 1,575	3.7	△ 99	3.5
(注1) 85	△ 2,119	5.5	△ 250	1.4	△ 1,496	3.2	(注3) △ 101	n.a.
(注2) 86	△ 1,778	4.3	△ 237	1.2	△ 1,453	3.0	n.a.	n.a.

(注1) 85年度については米国(実績)、フランス(実績見込み)以外は当初予算ベース。

(注2) 86年度については以下による。

米国は年央予算改訂見通し(85年8月発表)ベース。

西ドイツは予算案(11月29日連邦議会通過)ベース(なお、対名目G N P比は5大研究所の見通しを用いて試算)。

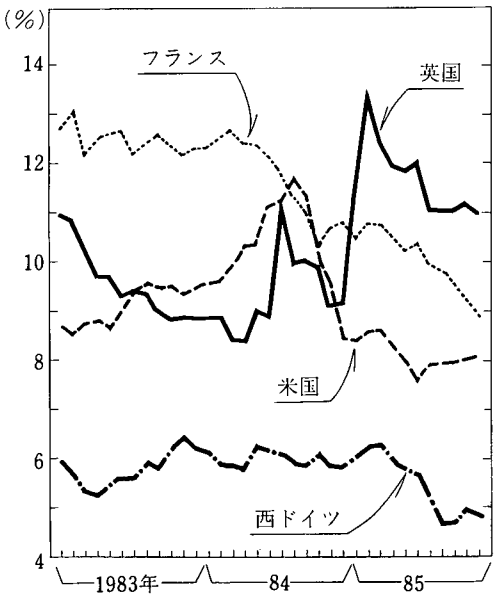
フランスは閣議決定(9月18日)ベース。

(注3) 英国の85年度については統合予算のみでそれ以前とは接続しない。

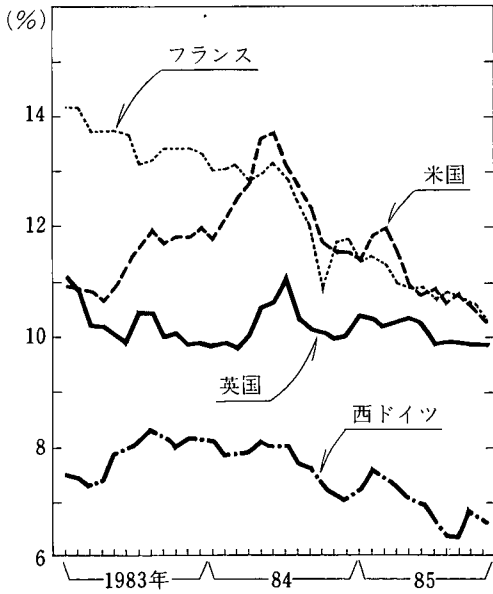
(資料) 各国統計

[第3図]

短期金利の推移(月末値)



長期金利の推移(月末値)



(注) 米国…フェデラル・ファンド・レート(期中平均)、西ドイツ…コール(3ヵ月物)レート、英国…T B(3ヵ月物)入札レート、フランス…コール(3ヵ月物)レート

(注) 米国…国債20年、西ドイツ…国債6年、英国…コンソル債(2½%物)、フランス…国債7年以上物

の引上げを余儀なくされた国が少なくなかったが、春先以降は為替相場の持直しや物価の落ち着きを背景に慎重ながらも緩和方向の市場運営が行われ、市場金利も徐々に低下をみた。

この間欧米主要国では、金融業界を巡る規制緩和が一段と進展し、その過程で債権の証券化(Securitization)等さまざまな金融イノベーションも広範化した。各国銀行監督当局は、こうした動きに伴う新たなリスクの高まりに対処し、金融システムの安定性を維持するため、相次いで銀行監督規制の強化措置を打出しており、その点も85年中の特徴的な動きであったといえよう。

(2) 国別、地域別の経済動向

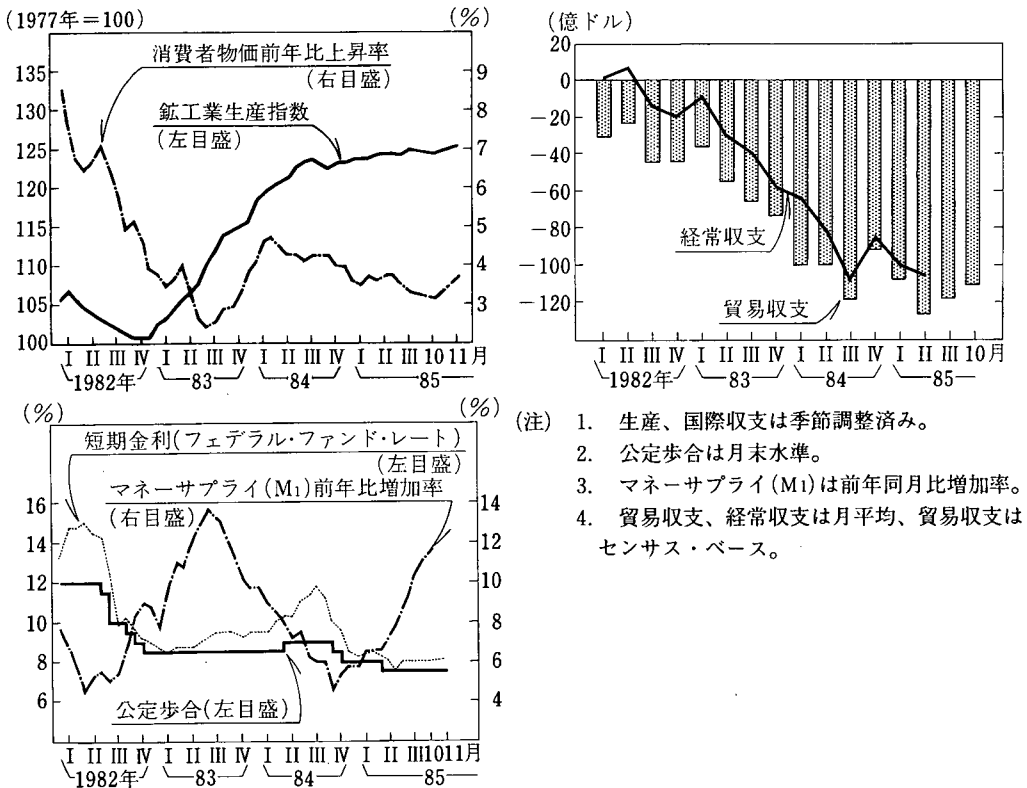
(イ) 米国の経済動向

(景気拡大テンポは年前半中心に大幅低下)

85年の米国経済を振り返ってみると(第4図)、国内最終需要が個人消費を中心として引続き堅調に推移した(国内最終需要対実質G N P 寄与度84年+6.3%→85年

[第4図]

米国の主要経済指標



(第6表)

米 国 の 実 質 G N P 成 長 率

(前期比年率寄与度)
単位・%

	1983年		1984年		1985年		83 年	84 年
	上 期	下 期	上 期	下 期	上 期	Ⅲ Q		
G N P 合 計	4.4	6.3	8.9	2.4	2.3	3.0	3.5	6.6
個 人 消 費	3.3	3.6	3.2	1.5	2.5	3.0	3.0	2.9
民間設備投資	△ 0.8	2.2	2.1	2.0	0.9	0.3	△ 0.2	2.1
民間住宅投資	1.8	1.5	0.4	0.0	0.0	0.4	1.4	0.6
民間在庫投資	0.7	2.2	3.8	△ 1.4	△ 2.0	△ 1.9	0.6	2.1
純 輸 出	△ 0.5	△ 3.2	△ 1.7	△ 1.1	0.5	△ 2.1	△ 1.5	△ 1.9
政 府 支 出	△ 0.2	△ 0.1	1.0	1.4	0.4	3.4	0.2	0.9
国内最終需要	4.1	7.2	6.7	4.9	3.8	7.1	4.4	6.5

I～ⅢQ<四半期>年率+4.8%)ものの、ドル高等に伴い大規模な「需要の海外漏出」が続き、さらに在庫調整圧力も加わったため、国内生産は84年後半以降停滞傾向を持続し、景気も大幅な減速を余儀なくされた(実質G N P 成長率84年+6.6%→85年+2.4%<速報>)。すなわち、まず国内最終需要面の動きをみると(第6表)、個人消費、住宅投資は物価の落ち着き基調の下、84年秋口以降からの金利低下の効果も加わってほぼ前年並みの高い伸びとなり、また民間設備投資も年後半にかけ増勢が鈍化したものの、総じて底固い動きを示した。一方生産面では、85年2月頃までのドル高の影響から輸入が引き続き高い伸びを示したこと、および在庫積増しテンポが84年末以降急速に低下したことの両面から、こうした国内最終需要の堅調が生産に結びつかず、輸出の不振とも相まって、鉱工業生産は年間を通じて微増の範囲にとどまった(鉱工業生産前年比、84年+11.5%→85年11月+1.2%)。

この間雇用面では、サービス業等非製造業部門の雇用が増加基調をたどったものの、上記の生産停滞長期化に伴い製造業部門の就業者数が秋口まで減少を続けたため、全体の就業者数の増勢が大きく鈍化し、84年中急ピッチに低下した失業率も85年中は極めて小幅の低下にとどまった(軍人を含むベース：83年中9.5%→84年中7.4%→85年I～ⅢQ平均7.1%)。

(物価は安定基調を持続)

物価動向をみると、年末にかけ幾分上昇率が高まったが、通年では消費者物価前年比+3%台、卸売物価<最終財>同+1%前後と極めて落ち着いて推移した。こう

した物価の落ち着きは、(1)でみた各種の要因がそれぞれ寄与したものであるが、85年の場合、景気上昇が3年間持続する中であって、名目賃金上昇率がなお極めて落ち着いた動きを示したことがとくに大きく寄与している^(注3)。

また今春以降ドル高の修正をみているが、物価面に対しては国内需給の引緩みやモダレートな賃上げ率、一次産品市況の落ち着き等からこれまでさしたる上昇圧力は与えていない。

すでにみたように国内最終需要が堅調を持続し得たのは、金利低下の効果とともに、こうした物価の落ち着きに大きく依存したものとみられ、例えば個人消費が生産停滞のあおりを受けた個人所得の増勢鈍化にもかかわらず堅調裡に推移したのは、期待インフレ率の鎮静に伴い実質所得の伸びが確保されたことと、景気の先行きに対する消費者のコンフィデンスが維持されたことが基本的な背景とみられる^(注4)。

(貿易赤字は一段と悪化)

次に国際収支の動きをみると、まず貿易収支(センサス・ベース)は、輸入が徐々に増勢を鈍化させながらもなお高い伸びを持続した一方、輸出が減少傾向を続けたため、85年中は既往最高の前年(△1,234億ドル)を上回る△1,500億ドル前後の赤字となった見込みである。またこれに伴い、経常収支も既往最高の赤字となる見込みとなっている(85年Ⅰ～ⅢQ合計△824億ドル、84年△1,074億ドル)。この結果、米国の対外債権債務ポジションは、85年中に従来の対外純債権国(84年末283億ドル)から対外純債務国へ転落したものとみられ、投資収益勘定の悪化を通じて経常収支改善を一層困難なものとしつつある。

この間、ドルの為替相場は85年春先頃から緩やかに下降し、また9月のG5合意以降はかなり急速に低下したが、その対外収支改善効果はJカーブ効果もあって85年中には目立って顕現化しなかった。

なお、上記の対外不均衡の拡大の下で注目されるのは、85年中は日本、西ドイ

(注3) 米国における労働協約改訂時の初年度賃上げ率の推移(単位・%)

80年	81	82	83	84	85年ⅠQ	ⅡQ
10.4	10.2	3.2	3.4	3.6	3.6	2.8

(注4) 物価安定を背景にして消費者のコンフィデンス指数は、下表のように最近高水準を維持している。
(1966年ⅠQ=100、ミシガン大学調査)

	82年	83	84	85年ⅠQ	ⅡQ	ⅢQ
景気コンフィデンス指数	55.9	81.3	93.9	93.0	90.6	89.7
購買意欲指数	81.2	95.1	102.6	107.7	98.4	99.0

ツ等の経常収支黒字国から米国へ向けて、証券投資等のかたちで巨額の自律的な資本移動がみられ、経常収支赤字ファイナンスがきわめて円滑に行われた点である。いうまでもなく、こうした米国への自律的な資本の流入はドル高を支えた主な要因であり、同時に米国金利に対しても、上昇を抑制する効果をもったものとみられる。しかしながらこの結果、米国の対外ポジションが対外純債務国へと急速かつ大幅に悪化したことはすでに述べた通りであり、こうした債務への依存をどこまでも進めていきうるものでないことは忘れてはならない。

(金融政策は慎重ながらも緩和スタンスを維持)

こうしたなかで、まず財政の動きをみると、85年度(84年10月～85年9月)は、景気減速の下で歳入の伸びが鈍化した一方、国防支出等を中心に歳出が引き続き高い伸びを示したため、赤字幅は△2,119億ドルと前年(△1,853億ドル)を大幅に上回り、史上最高を記録した(従来の最高は83年度△2,078億ドル)。また86年度予算編成についても、社会保障費、国防費の取扱いをめぐる上・下両院の対立(上院<共和党優勢>は国防費優先、下院<民主党優勢>は社会保障費優先)から審議が難航したが、この間大幅な財政赤字の持続による景気等への悪影響が広く認識されたこともあって、ようやく8月初に至って、①86年度の赤字削減額を555億ドル(86～88年度の赤字削減額計2,762億ドル)とする、②86年度国防費支出額は名目ベースで前年度並みにとどめる(ただし後年度負担等を含めた権限ベースでは実質伸び率をゼロとする)、③社会保障費のCOLA(物価スライド)は継続する、④歳入面では増税は一切回避するが、年金・医療保険料等の保険料収入は幾分の増加を図る(増収効果86年度中30億ドル)こと等を内容とする予算決議が成立し、財政赤字削減へ向けての具体的な第一歩を踏出した。なお、こうした財政赤字削減計画とは別個に、12月12日、91年度までに均衡予算の達成をめざす均衡財政法(通称グラム・ラドマン法)^(注5)が成立した。今後同法がどの程度実効をあげ

(注5) 同法は、国庫債務限度額引上げ法案の審議の過程で修正案として付加されたもので、主な内容は、①86年度以降の赤字限度額を定め(86年度1,719、87年度1,440、88年度1,080、89年度720、90年度360、91年度0各億ドル)、91年度には収支を均衡させる、②財政赤字額が上記赤字限度額を上回ることが見込まれる場合には、大統領は強制削減命令(すべての歳出項目について一率の削減を命ずる自動歳出カット)を発する(ただし、87～90年度には100億ドルのアロウアンスが認められている。また、同命令は6週間は発効せず、この間に議会は赤字額を目標内に収めるための議会独自の予算案を策定することが可能)、③社会保障給付、国債利子および貧困層向けの8つのプログラムについては自動歳出カットの適用対象外とし、また高齢者向け政府医療保険等の医療プログラムについては削減を制限する、④各年度の予算削減は50%が国防予算、残り50%が非国防予算を対象とする(ただし86年度の国防予算の削減については大統領にある程度の裁量の余地あり)などとなっている。

ていくつかについては予断を許さないが、ともかく財政赤字削減に向けて一定の枠組みができたことは事実であり、また歳出削減のみで目標が達成できなければ何らかの形で増税案が浮上してくるとの見方もある。政府の財政赤字問題に対する取組姿勢に真剣味が加わったと評価することはできよう。

この間、レーガン大統領は、5月末に税制の公平化、簡素化、成長促進をめざした大規模な税制改革案を議会に提出した^(注6)。同案は、投資税額控除が認められなくなる産業界(とくに鉄鋼、自動車等重厚長大産業)等の反対が強いため、成立までにはなお相当の紆余曲折を免れない見通しである。

一方、金融面の動きをみると、連銀は物価安定の下で景気が大幅に鈍化したことから84年秋口以降緩和姿勢に転じており、85年入り後も「基本的な政策スタンスの変更は行っておらず」(ボルカー議長9月17日下院での証言)、年間を通じて慎重なうちにも緩和気味の政策運営を維持した。この間、5月には今回の景気拡大局面下で3回目の公定歩合引下げ(5月20日、8.0%→7.5%)を実施している。なお、85年中の金融政策運営上の特徴的な動きとして、第1に年初からM₁の増勢が目立ち、これが連銀の政策運営にも少なからず影響を及ぼした点があげられる。すなわち、85年入り後、広義マネーサプライ(M₂、M₃)の伸びが漸次鈍化していく中で、M₁のみは増勢が一段と加速し、目標値を大きく上回る水準で推移した(平残前年比、84年12月+5.7%→85年6月+8.1%→85年10月+11.5%)ため、連銀は、7月の連邦公開市場委員会(FOMC)においてM₁についての85年目標値の変更を行った(85年ⅣQ平残前年比+4~7%→85年ⅣQ平残の85年ⅡQ平残対比年率+3~8%)が、M₁はその後も増勢を持続し、新目標値をも上回る推移を続けている。これに対して連銀は、「金融規制緩和等の影響から最近M₁と実体面との関係が不安定化している^(注7)」ことを勘案すれば、M₁の急増を短期

(注6) ①個人・法人所得税率区分の整理統合(個人所得税14段階→3段階、法人所得税5段階→4段階)、最高税率の引下げ(個人所得税50%→35%、法人所得税46%→33%)、②各種優遇税制の廃止・縮小(州・地方税の所得控除の廃止、支払利息に対する所得控除の制限等)、③企業の加速度償却率の引下げ(加速度償却制度<ACRS>を廃止し、投下資本回収制度<CCRS>を導入)等を主な内容としている。

(注7) M₁急増の背景として、ボルカー議長は85年7月の議会証言において以下の諸要因を指摘した。

- ① 金利低下に伴う機会費用の減少から、要求払預金の保有が増加したこと。
- ② M₁に含まれるスーパーNOW等利付決済性預金の金利低下テンポが市場金利に比べて緩やかであったため、広義マネーサプライに含まれる市場金利連動型商品(MMDA、MMF等)からのシフトがみられたこと。
- ③ 決済性預金に対する金利規制の緩和が流通速度を基調的に低下させている可能性もあること。

かつ強力に抑え込むことは適当でない」(ボルカー議長)との立場から、基本的には緩和スタンスを維持したが、実際の市場調節にあたっては、8月初および同月末以降準備供給態度を幾分きつ目にするなど、M1の位置づけに苦慮しながら政策運営を行った。もっともM1は、なお目標値を上回っているが、10月以降年末にかけては徐々に増勢を鈍化させた。第2の特徴点として、11月以降の為替相場動向をにらんだ慎重な政策運営があげられる。すなわち、9月のG5合意のあと、為替市場でドル高是正のために積極的な介入を続けた連銀も、ドル相場が対日本円を中心にかなり低下をみた11月以降は、「大幅かつ急激なドルの下落は、インフレ期待を再燃させ、金利にも上昇圧力をかけることとなる」(アクシルロッド連邦準備制度理事会金融政策局長)との判断に基づき相場の安定を指向した慎重な市場調節に転じた。

こうした状況下、長短市場金利は、年初来夏場にかけてともに低下傾向をたどったあと、秋口まではおおむね横ばい圏内で推移したが、長期金利については、10月下旬以降年末にかけ、インフレ期待の鎮静や景気の不冴え、さらには均衡財政法案の成立等を材料として一段の低下をみた。この結果金利水準は、長短とも84年央のピークを3.6~4.4%下回るに至り、5年半(短期)から6年(長期)ぶりの低い水準となった。

なお、85年の金融市場を巡っていまひとつ注目されたのは、銀行倒産件数が中小農業銀行を中心に119件(12月央現在)と戦後最高を記録したほか、オハイオ、メリーランド州で貯蓄金融機関に対する預金取付け騒ぎが発生するなど、金融システムの安定性に関して若干不安感を生じた点であろう。この原因としては、ドル高のあおりを受けた農業不況の長期化や経営基盤が脆弱な中小個人銀行の設立増加に加え、州レベルでの預金保険機構未整備等の要因があげられる。これら85年中の事例については、規模が小さいことや当局の迅速な対応もあり、影響は局部的なものにとどまったが、銀行監督当局とくに連銀はこうした事態を真剣に受け止め、2回にわたる自己資本比率の引上げ(5月、12月実施)、銀行考査の強化(10月発表、実施は86年1月の予定)、銀行配当金に対するガイドラインの導入(10月発表、実施は未定)等により、銀行経営の健全性確保に努めており、いわゆる de-regulation 進展下での re-regulation の動きとして注目を集めた。

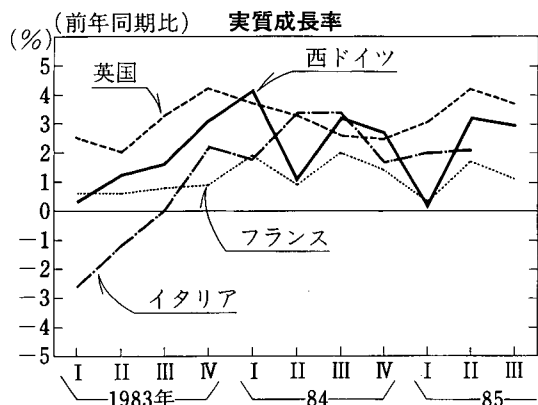
(ロ) 欧州主要国の経済動向

(景気は緩やかながら順調な上昇傾向を継続)

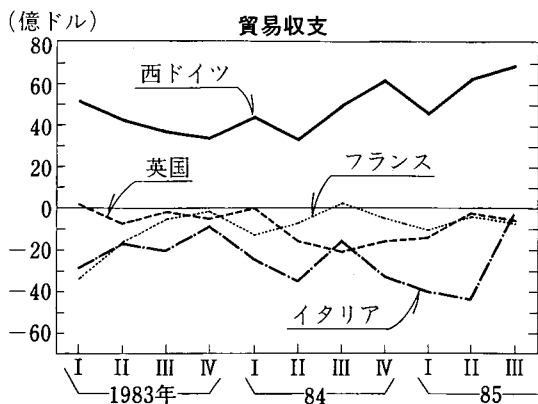
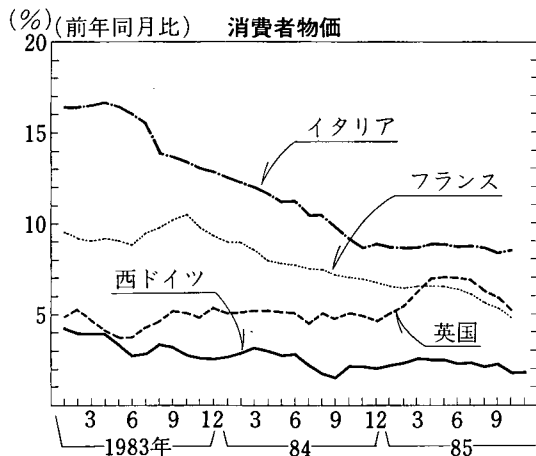
85年中の欧州経済は、国により多少の格差を残しながらも、全体として引続き

〔第5図〕

欧州主要国の主要経済指標



(注) 西ドイツは実質GNP、他の3国は実質GDP
(いずれも季節調整済み)。



(注) ドル建換算には、IFSの期中平均レートを使用。

緩やかではあるが順調な景気拡大傾向をたどった(第5図)。

まず、西ドイツでは、年初異常寒波の影響から建設投資・個人消費が一時的に落込みをみたものの、年央以降は個人消費・設備投資等の国内需要が急速な持直しを示したため、輸出の伸びの鈍化にもかかわらず着実な景気拡大基調をたどった。また、欧州主要国中最も景気立直り時期の早かった英国でも、設備投資の堅調に加え個人消費が炭鉱スト終結(85年3月)後は再び持直しに転じたことから、景気拡大が戦後最長の5年目に入っている。これに対してフランスでは、設備投資は企業収益の改善などから回復傾向にあるものの、84年まで景気のリード役を果たしてきた輸出の鈍化に加え、個人消費もいまひとつ盛上がりを欠いているため、上記2か国と比較すると緩慢な景気上昇テンポにとどまっている。またイタリアは、84年から85年上半期にかけては政府支出・設備投資をリード役に西ドイツ、英国に近い成長率を達成してきたが、この間貿易赤字が一段と拡大したため、7月にはEMS内でのリラ切下げ(リラの対ECU基準相場の6%切下げとその

他7か国通貨の同2%切上げ<リラの切下げ率7.8%>)とともに財政赤字削減、

賃上げ抑制等を内容とする緊縮策の実施を余儀なくされた。

こうした動きの結果、欧州全体としての景気は、85年初に天候不順やストなどの特殊要因から一時的に減速する局面もみられたが、その後は順調に上昇し、通年ではほぼ前年並みの実質成長率を達成したものとみられる(OECDのEC成長率見通し<85年12月時点、前期比年率>84年下期+2.7%→85/上+1.2%→85/下+3.5%)。

以上のように欧州経済は、85年中緩やかながらも順調な拡大過程をたどったが、その成長パターンは84年頃までの輸出依存型から徐々に内需主導型にシフトし自律性を強めてきた点が特徴的である。すなわち、欧州諸国の輸出数量は、米国景気の減速やドル高修正の進展、さらに原油収入の減少を映じたOPEC諸国の輸入抑制等を主因に、年初から伸び悩みに転じている。これに対して国内民間需要の動きをみると、個人消費は物価安定下での所得増加から、設備投資は稼働率の上昇と賃金コストの安定による企業収益の好調から、ともに年後半以降盛上がりを見せ、景気拡大の主導力として力強さを増しつつある。

(物価はさらに鎮静化傾向を強める)

こうした比較的長期にわたる景気上昇過程にあっても、物価はむしろ一段と鎮静化傾向を強めている。

すなわち、西ドイツの生計費指数の上昇率が年間を通じて2%台で推移し、10月には前年9月以来1年ぶりに1%台まで低下するなど、先進国中日本と並ぶ落ち着きぶりを示しているのをはじめ、英国でも年初から年央までにかけては厳冬に伴う食料品価格の値上がりやポンド安に伴う輸入物価の上昇等から上昇率が幾分高まったものの、その後はポンド相場の持直しや一次産品市況の軟化から再び低下方向に向かっている(小売物価の10月前年比+5.4%)。また、かつて高インフレ率を続けていたイタリア、フランスでも物価は引続き鎮静化の方向に向かい、いずれも第1次石油危機以降最も低い物価上昇率にとどまっている(前出第5図)。なお、こうした物価の安定が景気拡大の下支え効果を果たしていることは言をまたないが、その背景として、欧州主要国が80年代入り後は相次いで緊縮的な財政運営態度を堅持し、その効果が企業収益の改善や物価と賃金の好循環をもたらすかたちで欧州特有の硬直的な経済体質の改善を導いてきたことも見逃してはならない。

この間国際収支面をみると、輸出数量の増勢は対米を中心に鈍化したものの、輸入金額が自国通貨高による輸入価格の低下を主因に減少したため、改善傾向をたどった国が多い(前出第5図)。とくに、西ドイツでは貿易黒字の拡大が顕著

で、85年中の黒字は約700億マルクと既往最高であった前年(540億マルク)を大きく上回る見通しにある。またフランスでも、貿易赤字額自体は小幅の改善にとどまる見通しながら、旅行収支の好転を主因に経常収支は5年ぶりに黒字に転換することが確実視されている。もっとも、他国比相対的に高いインフレ率のため価格競争力の弱いイタリアだけは年間を通じて貿易収支の悪化傾向が改まらず、85年中は既往最高の赤字幅を記録する見込みである(イタリア中央統計局見通し△20.5兆リラ)。

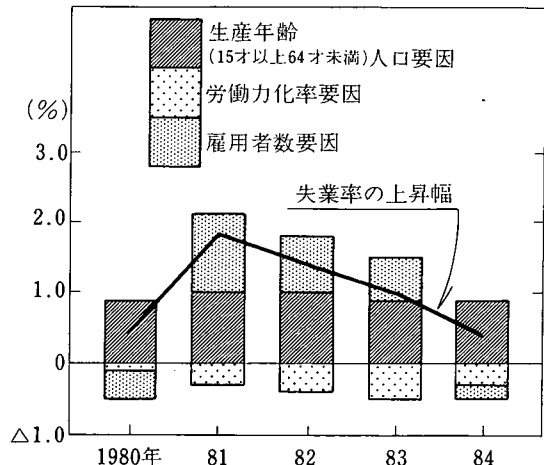
(失業率は高水準持続)

この間、欧州経済の最大の課題である失業問題に関しては、85年を通して依然のかばかしい改善がみられず、失業率は各国とも高水準を持続した(E C全体83年9.9%→84年10.3%→85年<見込み>10.5%)。こうした背景には、①60年代前半のベビーブーム世代の労働力市場への新規参入や、②女子の労働力化率の趨勢的上昇、③高賃金を嫌気した企業の慎重な雇用態度、さらには④地域間、産業間の労働力の流動性の欠如といった労働需給の両面にわたる構造的要因が横たわっており、短期的に景気の浮揚を図ってもなかなか改善が図り難い問題である^(注8)。

このため、各国では財政追加支出による安易な景気刺激策を回避し、中長期的に経済体質の改善を図るとともに、高賃金抑制策(各国)や労働時間の短縮(西ドイツ、フランス、ベルギー)、早期退職制の導入(西ドイツ、フランス等)、さらには職業訓練の強化(各国)を通じて息長く取組んでいこうとの姿勢を示しているが^(注9)、いずれも効果が顕現化するまでにはかなりの時間を要するものとみられている。

(注8) ちなみに、E Cの失業率の騰落を生産年齢(15歳～64歳)人口要因、労働力化率要因、雇用者数要因の3つに要因

分解したのが下図であるが、この図から、①雇用者数要因は、就業者数増加から最近では失業率を引下げる方向に作用するようになってきているものの、②生産年齢人口要因は依然毎年の失業率を前年より1%程度押上げる方向に働き、③景気停滞期には求職活動の停止を通じて失業率を引下げてきた労働力化率要因も、女子等の労働市場への新規参入増加や求職活動の再開から84年には失業率を低下させる力が弱まったことが読みとれる。



(緊縮的な財政スタンスの堅持と緩和気味の金融政策運営)

85年における欧州主要国の政策動向をみると、まず財政政策面では各国とも短期的な景気刺激よりも財政再建を優先し、中長期的に経済の再活性化を図るとの頃来の基本姿勢を堅持している。これはすでにみたように、各国当局とも第2次石油危機後の経験にかんがみ、歳出拡大によって景気刺激を図っても、結局はインフレの高進、財政の肥大化につながり、長い目でみるとかえって経済パフォー

(注9)

各国における具体的な措置は以下のとおり。

		西 ド イ ツ	英 国
労働需給面に関する措置	高賃金抑制策		
	ワークシェアリング	・ 85年4月以降、金属産業の週労働時間を1.5時間短縮。	・ 80年以降、大方の民間企業で基本労働時間を週1時間短縮。
	パートタイム等の雇用奨励策	・ 85年5月、パートタイマーの労働条件や雇用促進を盛り込んだ「就業促進法」を施行。	
	早期退職制度	・ 84年5月、早期退職法(定年を65歳→58歳に引下げ)を施行。	
	企業の社会保険料負担の軽減		・ 85年4月、雇用主負担社会保険料の引下げ。
	外国人労働者の帰国奨励策	・ 83年12月、帰国補助金の給付を定めた「外国人労働者帰国準備促進法」を施行。	
労働市場流動化に関する措置	若年層向け職業訓練		・ 83年9月、16～17歳を対象に1年の実習訓練(政府補助)を義務付け。
	失業手当の引下げ	・ 84年以降扶養子女のない失業者に対する支給率を引下げ。	
	産業構造の転換奨励策	・ 研究開発投資の特別償却制度(84年以降)、先端技術開発助成金制度(84～88年)を導入。 ・ 85年、石炭・鉄鋼への補助金削減。	

マンスの悪化を招来するとの強い認識を持っていることによるものである。ただ、ここ数年のこうした慎重な政策運営の結果、各国とも財政赤字の対名目G N P比率が低下しており(前出第5表)、各国の86年度予算では、財政再建の基本路線を堅持する中である程度景気面へ配慮した小幅減税を計画するなど、幾分弾力性が回復している。

一方、金融政策面では、各国ともインフレの一段の鎮静を図って85年中のマネ

フ ラ ン ス	イ タ リ ア 、 ベ ル ギ ー
<ul style="list-style-type: none"> ・ 82年7～10月、法定最低賃金を除く給与所得を82年6月の水準で凍結(企業に対する罰金規定あり)。 ・ 83～85年、官民両部門に対し賃上げ率の上限を設定(83年+8%、84年+5%、85年+4.5%)。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ (伊)83年2月以降、賃金の物価スライド幅を圧縮。 ・ (〃)84年1～6月、物価スライドの適用を停止(2、5月に一部実施)。 ・ (〃)公務員給与に関するスカラモビレ制改革(86年5月以降、物価上昇カバー率65%→50%)。 ・ (ベルギー)82年2～5月、物価スライドの適用を停止。
<ul style="list-style-type: none"> ・ 82年1月、法定基本労働時間を1時間短縮。 ・ 84年6月、労働時間短縮を行った企業への補助金支給。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ (ベルギー)81年以降、週労働時間を2時間短縮。
<ul style="list-style-type: none"> ・ 85年2月、企業のパートタイマー雇用に対する補助金支給を閣議決定。 	
	<ul style="list-style-type: none"> ・ (ベルギー)83年1月、60歳以上の男子退職の見返りに30歳以下の新規雇用を行う場合、年金を全額支給する制度を実施。
<ul style="list-style-type: none"> ・ 帰国手当の支給(83年8月)および失業手当の一括払い(84年5月)を実施。 	
<ul style="list-style-type: none"> ・ 82年4月、職業訓練学校の定員拡大。 ・ 85年7月、解雇者に対する転職補助金支給を閣議決定。 	
<ul style="list-style-type: none"> ・ 85年9月、鉄鋼・造船等の国有企業向け補助金の削減を閣議決定。 	

ーサプライ目標値を前年比さらに引下げているが、そのなかでも金利については多くの国が引下げをみるなど、慎重なうちにも緩和気味の政策運営がなされた。すなわち、85年初には自国通貨の対米ドル相場の軟化とこれに伴う輸入物価の上昇に対処して、英国(市場介入金利引上げ)、西ドイツ(ロンバート・レート引上げ)が金利引上げを行う局面もみられたが、夏場以降はドル高修正の進展、物価の落ち着き等を背景に各国とも金利の引下げに踏切っており、西ドイツが8月に公定歩合およびロンバート・レートを引下げたほか、英国が3月末以降、フランスが4月末以降、ともに相次いで市場介入金利の段階的引下げを実施しており、またイタリアも1月、11月に公定歩合の引下げを行った。こうした政策姿勢を受けて、各国の市場金利は長短とも、3～4月頃を境としておおむね低下傾向をたどった。

この間、金融制度面の動きをみると、フランスが金融・資本市場の効率化を狙って短期金融市場を中心とした新たな金融取引を積極的に導入した(CD、CPの導入、TB市場の拡大等)ほか、英国でも証券流通市場の抜本的な改革案が示され、また西ドイツでもDM外債に関する自由化措置(主幹事の開放等)が打出された。しかし同時に、こうした自由化の進展に伴う金融機関経営のリスク増大に対応していくために、信用制度法の改正法施行(西ドイツ)やオフバランスシート資産に対する自己資本規制の適用(英国)など、銀行監督体制の整備も進められている。

(ハ) 発展途上国の経済動向

(非産油発展途上国^(注10))

85年の非産油発展途上国経済は、米国景気減速の影響などから総じて拡大鈍化傾向をたどった(IMF見通し、実質成長率+3.5%、前年同+4.4%、第7、8表)。そのなかで特徴的な点をあげれば、第1にアジア新興工業国の成長率が各国当局の予想を大幅に上回る急屈折を示したこと、第2に国際原料品市況の低迷が持続し、東南アジア等の一次産品輸出国経済に大きな影響をもたらしたこと、第3に84年中に幾分改善をみせた累積債務国経済が再び悪化傾向をたどったこと、の3点に要約することができる。

すなわち、まず第1の点をみるため、非産油発展途上国を地域別に分類してみると、85年はおおむね各地とも経済拡大テンポの鈍化を余儀なくされている(アジア84年+8.1%→85年+6.8%、アフリカ同+2.6%→+2.2%、中南米同+3.1

(注10) ここではIMFの分類にならい、メキシコ等OPEC以外の産油国を非産油発展途上国に含める。

(第7表)

非産油発展途上国の実質成長率および消費者物価動向

(前年比・%)

		1978年	1979年	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年 (見通し)
実質 GDP	非産油発展途上国	5.1	4.2	3.6	2.3	1.5	1.4	4.4	3.5
	ア ジ ア	9.1	4.3	5.3	5.6	5.0	7.6	8.1	6.8
	ア フ リ カ	1.2	2.8	4.5	1.7	0.2	△ 1.2	2.6	2.2
	中 南 米	4.1	6.1	5.3	1.0	△ 0.9	△ 3.2	3.1	2.5
消費 者物価	非産油発展途上国	18.7	21.5	26.9	25.7	24.2	32.0	36.4	39.0
	ア ジ ア	4.0	8.0	13.1	10.6	6.2	6.6	7.1	8.1
	ア フ リ カ	16.9	16.7	16.6	21.3	13.4	18.7	19.8	20.6
	中 南 米	41.9	46.5	53.7	58.2	64.6	98.6	117.0	133.0

(注) 1. 各国のGDPウェイトによる加重平均。

2. 中国を除き、バハレーン、メキシコ、ペルー、マレーシア等の一部純石油輸出国を含む。

資料：IMF「World Economic Outlook, October 1985」

(第8表)

非産油発展途上国の国際収支動向

(単位・億ドル)

		1978年	1979年	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年 (見通し)	1986年 (見通し)
輸 出		1,440	1,840	2,300	2,450	2,320	2,420	2,760	2,800	2,980
	(前年比・%)	(14.5)	(27.8)	(25.0)	(6.5)	(△ 5.3)	(4.3)	(14.0)	(1.4)	(6.4)
輸 入		1,700	2,230	2,900	3,120	2,800	2,650	2,790	2,840	3,050
	(前年比・%)	(20.8)	(31.2)	(30.0)	(7.6)	(△10.3)	(△ 5.4)	(5.3)	(1.8)	(7.4)
貿 易 収 支		△ 260	△ 390	△ 600	△ 670	△ 480	△ 230	△ 30	△ 40	△ 70
経 常 収 支		△ 270	△ 410	△ 630	△ 810	△ 640	△ 370	△ 240	△ 290	△ 330
資 本 収 支 等(注)		420	510	630	800	500	370	370	380	380
総 合 収 支		140	100	0	△ 10	△ 140	0	130	90	50
外 貨 準 備 増 減		130	100	10	40	△ 60	80	170	120	60

(注) 短期資本収支、誤差脱漏を含む。

資料：OECD「Economic Outlook, June 1985」

%→+2.5%)が、とくに昨年まで比較的高い成長を遂げてきたアジア地域の景気減速が目立っている(経済成長率の前年比低下ポイント、アジア△1.3%、アフリカ△0.4%、中南米△0.6%)。さらにアジアを新興工業国(韓国、台湾、香港、シンガポール)と東南アジア(インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン)に分けて比較すると、新興工業国の成長率は84年実績はもとより各国当局の当初の見通しをも大きく下回っており、なかでもシンガポールでは建国以来初のマイナス成長に転ずる見込みである(アジア新興工業国の成長率84年実績+9.1%→85年当初見通し+7.9%→最近時+4.1%、東南アジア同+4.6%→+5.1%→+3.7%)。

こうしたアジア新興工業国経済の急屈折の背景としては、①これらの諸国では、従来から輸出依存度が高いうえ、今回の景気拡大自体が対米輸出の高い伸びにリードされていた(4か国の対米輸出依存度80年25%→84年35%)だけに、米国景気減速の影響を強く受け、その内需に対する波及効果も大きかったこと、②ここ数年の対米貿易黒字幅の大幅拡大から、これら諸国が工業化の中軸に据えている鉄鋼、繊維、電機等の分野で貿易摩擦問題が深刻化し、輸出自主規制等の導入を余儀なくされたこと、③造船、建設等80年代初頭まで急成長を遂げてきた産業が、海運の慢性的な不況や中近東からの受注減少を主因に一段と停滞色を強めたこと、④ここ数年の急速な賃金コストの上昇から対外競争力の優位性も後退していること(シンガポール等)、等の諸点があげられよう。なかでも米国景気の減速という循環的要因が大きいが、同時にこれら諸国が経済の懐が浅い中において輸出産業に特化しつつ経済成長を図ってきたことが困難さの度合いを増した面も無視し得ず、その意味では構造的要因が重なったものであって、今後の同地域経済にとっての課題を露呈したものとさえいえよう。

次に、第2の特徴である一次産品市況の長期低迷とその影響を考えてみよう。一次産品市況は84年中に大きく下落したあと、85年は砂糖、コーヒー等の一部の商品が産地の天然災害等を背景に一時的に強含む場面もみられたが、年間を通してみると総じて軟調裡に推移した。こうした一次産品市況の低迷長期化は、①世界景気の減速や消費構造の変化(消費国における原材料節約、代替品の普及等)による需要の伸び悩み、②対外債務累積に悩む一次産品輸出国の増産、③好天に恵まれた農作物の豊作、④ディスインフレ下での投機人気の離散、などを背景とするものであり、一面では世界の物価安定に大きく寄与したが、同時に一次産品輸出への依存度の高い東南アジア、中南米諸国経済に対しては、交易条件悪化による直接的なデフレ効果に加え、対外バランスの悪化を回避するための緊縮政策や輸入抑制策の強化を余儀なくすることを通じて、これら諸国の成長にとって大きな制約要因となった。

第3の特徴点である累積債務国問題の悪化は、こうした一次産品市況の低迷や米国景気の減速とも密接に結びついたものである。すなわち、累積債務国経済は、84年中は米国景気の力強い回復に支えられ、中南米諸国を中心に成長率、貿易収支両面で改善がみられたが、85年入り後は、対米輸出の鈍化や一次産品市況の軟化等の影響から、成長率が鈍化する一方で、対外バランスはむしろ悪化しており、さらに物価も、インデクセーションの継続や公共料金の引上げ等から上昇

を続けるなど、全体としての経済パフォーマンスが悪化したことは否定できない。なお、累積債務国のうちフィリピンでは、緊縮政策の奏効から物価の騰勢が著しく鈍化したが、成長率は2年連続のマイナスが確実視されている。

こうした状況の下で、85年中の非産油発展途上国の政策動向をみると、基本的には対外バランスの改善、物価の安定維持、財政赤字の圧縮等をめざした慎重な政策スタンスを維持しているが、すでにみた予想を上回る成長鈍化に加え、緊縮政策の長期化に伴う国内の不満の高まりもあって、徐々に景気面に配慮した金融・財政政策を打出す国が増えている。またこれら諸国は、9月末以降のドル高修正局面においては、自国通貨をほぼドルにリンクして切下げることによって、米国向け輸出の減少を防ぐとともに、日本・欧州向け輸出の増加を図っている。

こうした各国の経済政策をやや詳しくみると、先に述べた85年非産油途上国経済の3つの特徴に対応して以下のような特色を指摘できよう。

すなわちアジア新興工業国では、成長率の屈折が大幅であったうえ、輸入素原材料価格の下落等に伴う交易条件の改善によって対外バランス面での制約が軽減したこともあり、金融・財政政策によって景気下支えを図っているが、同時に、すでにみた構造的な問題に対処するため、自国市場の開放、各種自由化を推進するとともに競争力維持の観点に立った賃上げ抑制等に取組んでいる。

これに対し東南アジア等一次産品輸出国では、対外バランスの悪化や財政収入の落込みに対処して、財政政策では引続き緊縮政策を維持(タイ、マレーシアの86年度予算は前年度に引続きいずれも緊縮型)しつつ、金融政策面から景気対策を打出している国が多い。また財政部門の効率化や対外資本の流入促進を狙って、国営企業の民営化や資本規制の緩和に着手する動きも目立っている。

一方、累積債務国では、ここ数年IMFとの協議の下に、厳しい調整政策を実施してきたが、ここきて再び経済パフォーマンスが悪化すると同時に、調整策に伴う生活水準の抑制に対して国内の不満(いわゆる「調整疲れ」)も高まっており、むしろ経済成長を遂げる過程で調整を実現することが求められるに至っている(なお、累積債務問題の展望については次章参照)。

(OPEC 諸国)

85年中の石油市況は、全体として軟調に推移し、OPECは1月の臨時総会における史上2度目の公式販売価格引下げ(アラビアンライト、29→28ドル/バーレル、なお前回の引下げは83年3月)に続き、7月の定例総会においても再度の公式販売価格体系修正(中・重質油価格の引下げ)を余儀なくされた。

こうした市況の動きは、石油需要が伸び悩む一方で、非 OPEC 諸国が増産を続けていること、さらには OPEC 自体も加盟国間の利害対立の強まりから有効な市場対策を打出せなかったこと、を基本的な背景とするものである。

すなわち OPEC 内部では、市況の低迷と減産の長期化からハイ・アブソーバー国(人口が多く、石油可採年数も短いイラン、ナイジェリア等)とロー・アブソーバー国(サウジアラビア、クウェート等)との利害対立が尖鋭化し、ハイ・アブソーバー国を中心に多くの加盟国が生産上限割当枠を上回る生産を行ったが、そうした違反行為に対しても有効な対策を打出せない状況にある。こうしたなかにあつて、これまで「スウィング・プロデューサー」として大幅な減産により市況の維持・安定に努めてきたサウジアラビアも、石油収入の激減による財政事情の極端な悪化等^(注11)から秋口以降は販売価格の実質値引きによる減産緩和に踏切ったほか、OPEC 全体としても、12月の定例総会において、石油市場におけるシェアの維持・拡大を最優先とする旨決定した。

なお、原油スポット価格は、11月末にかけ北海ブレントを中心に急騰し、年初来のピークを記録したが、これは、ここ数年の原油価格先安感の定着から、在庫水準を圧縮してきた需要家層が、ドル高是正、寒波長期化予想などから急遽在庫増しに転じたことによる一時的現象にとどまり、前記12月 OPEC 総会の決定発表後は急落している。

こうした状況下、OPEC 諸国の経済動向をみると、輸出が5年連続の減少となった(OECD 見通し、前年比△16.9%、ピークの80年比では約半減、第9表)ほか、石油収入の落込みから財政事情も引続き悪化している。

このため各国政府当局は、新規プロジェクトの凍結等開発計画の見直しや、赤

(第9表)

O P E C 諸国の経常収支見通し

(単位・億ドル)

	1979年	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年 (見通し)	1986年 (見通し)
輸 出	2,180	3,050	2,820	2,250	1,860	1,770	1,470	1,470
(前年比・%)	(47.3)	(39.9)	(△ 7.5)	(△ 20.2)	(△ 17.3)	(△ 4.8)	(△ 16.9)	(0.0)
輸 入	1,080	1,350	1,550	1,570	1,370	1,250	1,100	1,080
(前年比・%)	(3.8)	(25.5)	(14.8)	(1.3)	(△ 12.7)	(△ 8.8)	(△ 12.0)	(△ 1.8)
貿 易 収 支	1,100	1,710	1,270	680	490	520	360	390
経 常 収 支	560	1,030	480	△ 180	△ 200	△ 180	△ 260	△ 200

資料：OECD「Economic Outlook, December 1985」

字国営企業の民営化などにより財政支出の圧縮と輸入の抑制に注力しているが、当面世界の石油需要が急速に回復することは見込み薄なだけに、OPEC 諸国は今後も厳しい経済運営を強いられよう。

(二) 共産圏諸国の経済動向

(中 国)

85年の中国経済は前年に続き高い成長を遂げた(第10表)。すなわち、農業部門では穀物生産が秋口の天候不順等から前年をやや下回ったものの、工芸作物(菜種、サトウキビ)等の大幅な増産から全体として前年に続き高い伸びを確保した模様である。また鉱工業生産も、企業の自主権拡大等を契機とした建設投資の増加や農家所得の向上、都市教育・国家機関職員の賃金引上げ等を背景とした個人消費の増大から急拡大を続けた。もっともこうした高い成長の反面、物価は副食品価格の引上げなどから昨年末以降騰勢が加速しており、また対外面では輸入の急増による貿易収支の悪化やそれに伴う外貨準備高の減少が目立っている。

中国当局はこうした状況に対処して、本年入り後は①銀行融資の抑制(3月以降)、②預貸金金利の引上げ(4、8月)、③地方政府等に対する投資の抑制指導

(第10表)

中 国 の 主 要 経 済 指 標

(前年比・%)

	1984年	1985年 (実績) (見込み)	計 画	1981～1985年 (年平均伸び率) 計 画	1986～1990年 (年平均伸び率) 計 画
国 民 所 得	12.0	n.a.	n.a.	4	(国民総生産) 7
農 工 業 生 産	14.2	n.a.	7.4	4	7
農業総生産	14.5	10.2	6.0	4	6
鉱工業総生産	13.9	11.0	8.8	4	7
小 売 物 価 (年平均)	2.8	(1～8月) 7.7	n.a.	n.a.	n.a.
輸 出	10.1	4.4	} (貿易総額) 5.3	8.1	} (貿易総額) 7.0～8.4
輸 入	37.8	25.7		9.2	
貿 易 収 支 (億ドル)	△ 10.9	△ 66	n.a.	△ 34	n.a.
外 貨 準 備 高 (年末・億ドル)	144.2	(9月末) 125.9	n.a.	n.a.	n.a.

資料：中国政府発表計数

(注11) サウジアラビアの85年央までの原油生産は、予算策定の際に前提とされた量(385万バレル/日)を大きく下回る水準にとどまっており(85年1～10月中328万バレル/日<割当枠435万バレル/日>)、対外資産の取崩しによる財政赤字補填を余儀なくされている。

(7月)等相次いで調整色の濃い施策を打出した。また昨秋決定された「経済体制改革」に沿って実施された教員・国家機関職員等の賃金引上げと副食品価格の引上げについても、その物価に対する影響の大きさを眺め、一部再引下げを行っている(6月)。この間、9月には第7次5か年計画(86~90年)草案が採択されたが、その中でも、「やみくもな生産の拡大を避け、経済改革を順調に推進するための社会・経済環境の整備を行う」として、期間中の経済成長目標(年率+7%)を現行計画の実績見込み(約+10%)より低目に抑えるとともに、投資面では立遅れの目立つエネルギー・交通部門の整備等に重点を絞る方針を明らかにしている。

一方、対外面では、基本的には従来からの開放政策が継続され、関連法令の整備が進められているが、貿易収支の赤字拡大に対処するため、輸出入許可制度の拡大や自動車の輸入禁止など各種規制の強化が行われた。もっとも、前回調整局面の80年当時のように既契約プラントをキャンセルするといった極端な政策はとられていない。なお元相場は、輸出促進を狙って大幅に切下げられた(11月末の対米ドル年初来切下げ率12.7%)。

こうした調整政策は、秋口以降次第に効果を顕現化させており、鉱工業生産の前年比伸び率がかなり急激な屈折をみた(1月+24.5%→11月+8.8%)ほか、基本建設投資、商品小売総額も若干ながら増勢が鈍化した。もっとも、貿易収支は引続きかなりの赤字を続けており、このため中国当局は、対外債務増加に対する歯止めとして、対外資金調達は輸出額の15~20%以内とするとの方針を明らかにしている。こうした節度あるスタンスが維持される限り、借入れの増加が直ちに問題化することはないとみられるが、今後中国が限られた資金を社会資本充実・経済基盤整備、あるいは民生安定等のためいかに効率的に投下していくかは、経済運営路線の問題とも絡むだけに引続き目を離せないところである。

(ソ連・東欧諸国)

85年のソ連・東欧諸国の経済活動は、年初における記録的な寒波到来や原油生産の低迷などから不振をかこっており、輸出の増加を主因に回復傾向をたどった前年を下回る成長にとどまっている(第11表)。まず鉱工業生産動向をみると、ソ連では年初来低迷を続け、夏場以降はゴルバチョフ体制の下での生産性の向上(前年比、1月+2.7%→85年中実績見込み+3.7%)によりやや持直したものの、依然前年を下回る伸びとなっている(鉱工業生産85年中実績見込み前年比+3.9%、前年同+4.2%)。一方東欧諸国でも、厳冬等によるエネルギー事情の悪化や機械

(第11表)

ソ連・東欧諸国の主要経済指標

(前年比・%)

			1982年	1983年	1984年	1985年 (実績見込み)	同計画
ソ	連	国民所得	2.6	3.5	2.6	3.5	3.5
		鉱工業生産	2.9	4.2	4.1	3.9	3.9
		農業生産	4.0	6.0	0.0	1.0	6.7
東 欧 諸 国	東 ド イ ツ	国民所得	2.6	4.4	5.5	(1～6月) 4.1	4.4
		鉱工業生産	3.6	4.1	4.5	(1～8月) 4.4	4.3
		農業生産	△ 4.0	△ 2.5	n.a.	n.a.	0.8
	ポーランド	国民所得	△ 8.0	4.0～5.0	5.0	n.a.	3.3～3.5
		鉱工業生産	△ 2.0	6.7	5.3	(1～8月) 2.2	4.0～4.5
		農業生産	△ 4.0	3.6	5.7	n.a.	△ 8～1.4
	ハンガリー	国民所得	2.3	0.0～0.5	2.0～2.5	n.a.	2.3～2.8
		鉱工業生産	2.5	1.0	2.5～3.0	(1～6月) 0.0	3.5～4.1
		農業生産	7.3	△ 3.0	5.0	△ 7.0	1.0

資料：各国政府発表計数

設備の老朽化などから停滞色が濃化しており、85年計画の下方修正を余儀なくされた国(ユーゴスラビア成長率+3.0%→+1.2%)もみられた。この間農業部門をみると、ソ連では穀物生産が79年以降84年まで6年連続の不作となったあと、本年はやや持ち直すものとみられる(米国農務省11月予想179百万トン、前年実績161百万トン)が、依然として低水準にとどまっている。また東欧諸国では、天候不順から前年水準を下回る国が目立っている。また物価は、生産の停滞による需給の逼迫や公共料金の引上げを映じ、消費財、電力料金等を中心にかなり上昇をした模様である。

この間対外取引面をみると、対西側輸出が一次産品市況の低迷等から伸び悩んでいることを主因に、貿易収支は総じて悪化している。

こうした状況下、ソ連では「第12次5か年計画(86～90年)案」および「2000年までの経済・社会発展の基本方向草案」を公表した(11月)。同草案は、機械製作・金属加工業の発展を優先させ、科学技術の向上による経済の活性化を指向する旨を明らかにしているが、具体的な主要指標の目標値については、計画期間中の工業生産増加率を+21～+24%と既往最低の現行計画(+26～+28%)比一層低目なものとするなど、比較的現実的なものとなっている。なお、2000年までの長期発展計画案では、価格政策の導入など経済体制改革を推進するとともに、国民

所得を倍増(85年比)することとされているが、ゴルバチョフ政権は発足(3月)以来、こうした目標の達成や価格体系の改革に積極的に取り組む方針を明らかにしており、そのための指導部人事刷新、機構改革に注力している。

2. 86年の世界経済の展望と課題

(86年の展望)

以上のような85年の海外経済の姿を踏まえ、86年を展望する場合、大きな鍵となるのは引続き米国経済の動向であろう。

以下ではまず、今後の米国景気の動向をやや詳しく検討することとするが、その場合第1のポイントは、85年中に進展したドル高是正が定着するか否かである。仮にドルが再び反騰すれば、需要の海外漏出は改まらず、企業・家計両面に対する調整圧力が再び強まるであろうし、逆にドル急落といった事態が生ずることとなれば、輸入物価の上昇によるインフレ期待の再燃や自律的な資本流入の停止により金利が急騰し、米国景気ばかりでなく世界経済全般に対して大きなマイナス効果を及ぼすことになろう。したがって、米国をはじめ各国政策当局が85年9月のG5合意を踏まえ、為替市場介入を含む政策面での協調行動を通じて為替レートの適正化、安定化を図っていくことが86年における第1の課題である。幸い、最近の為替市場では、市場心理もかなり落ち着きの方向にあるが、仮にこうしたドル高是正傾向が定着すれば、86年央以降徐々に輸出促進、輸入抑制効果が顕現化^(注12)、それが国内生産・雇用にも波及していくこととなろう。そうしたシナリオが実現すれば、米国内に台頭している保護貿易主義の動きを鎮静化させるうえでも大きな効果を期待できよう。

第2のポイントは米国金利の動向である。連銀は今後とも実体経済、マネーサプライ、市場金利および為替動向等に関する総合的な判断に基づいて政策を運営していくものとみられるが(いわゆる tripartite approach)、景気拡大テンポがなお緩やかなものにとどまっているなかで、①物価面では、一次産品市況や原油価格の軟化、さらには賃金の落ち着きから、ドル高修正にもかかわらず当面安定圏内

(注12) 当局の推計によれば、10%のドル下落は4四半期後の輸出数量に対して約+3%、輸入数量に対して、約△1.5%の増減効果をもたらす、価格を不変とした場合の「実質貿易収支」に対しては約60億ドル(年率)の改善効果があるとの結果を得ている(名目ベース収支はJカーブ効果のため40億ドルの改善にとどまる)。またこうした実質収支改善の結果、実質GNP成長率は、第1次効果に限定しても4四半期後には+0.4%程度押上げられる計算となる(計測に使用した当局の輸出入関数については<付注>参照)。

での推移を期待しうること、②マネーサプライについても、懸念されていたM1の伸び率が10月頃を境として徐々に鈍化の方向にあること、③金利水準は、84年央比かなりの低下をみたとはいえ、いまだに「歴史的には高水準」（ボルカー議長10月28日発言）にあること、等を勘案すれば、為替相場が安定度を増していく限り、基本的には慎重ながらも緩和気味のスタンスを維持する公算が大きいとみられる。なお、その場合の市場金利動向を考えるうえでは、財政政策動向も看過できないポイントであろう。この点、すでにみた「均衡財政法案」の成立はひとつの大きな前進であり、91年度における均衡予算実現の成否はともかく、初年度である86年度においては目標（赤字上限1,719億ドル）達成のための努力が真剣味を増すものとみられる。米国の巨額の財政赤字は、米国の高金利とドル高の基本的な原因であっただけに、少なくともそれを是正するという方向が確立したことは、市場金利押上げ要因の後退として作用することを期待しえよう。

以上の2点で望ましい方向への進展がみられれば、86年の米国経済は引続き物価安定の下で緩やかな景気拡大を維持しえよう。

すなわち、現在の米国経済には、①84年前半までの活発な設備投資が生産能力化しつつあるため、稼働率の低下を通じて資本ストック調整圧力が作用していること、②これまでの生産停滞の結果、企業収益、家計所得ともひと頃ほどの伸びを示していないこと、③個人部門の借入残高が急増し、今後の消費支出に対して若干抑制的に作用するとみられること、などのマイナス要因はあるが、逆に①在庫調整の進捗により、今後は生産の増加を展望でき、すでに企業収益、家計所得とも回復の兆しがうかがわれること、②金利の低下や株価の上昇が個人消費、住宅投資、民間設備投資のいずれに対しても促進効果をもつとみられること、等のプラス要因があり、また86年央以降は③ドル高修正が輸出入数量収支を是正する効果も期待できる。これらの要因がうまくかみ合えば、景気拡大テンポは年末にかけ若干加速し、通年でみた実質G N P成長率はむしろ85年を多少上回るとの展望も可能であろう。

次に欧州経済は、輸出面では為替レート調整効果もあって一段の増勢鈍化を免れないとみられるが、これまでの景気回復過程で蓄積された企業収益の高水準に加え、自国通貨高による輸入物価の落着きや国内金利低下の効果も期待されるため、引続き内需主導型の景気回復が維持されよう。

もとより欧州諸国は、基本的には慎重な政策スタンスを持続しているため、成長率自体は緩やかなものにとどまり、失業問題についても目立った改善は期待薄

ではあるが、それでもこうした持続的な成長の結果、西ドイツ、英国等では失業者数が低下に向かうものと見込まれている。

一方、発展途上国については、韓国等一部の新興工業国では輸出の持直しから景気回復を展望しうる状況にあるが、ASEAN 諸国等大方の国では引続き内外バランスの改善をめざした慎重な政策運営を継続せざるをえないとみられ、86年中の成長率は全体としては緩やかなものにとどまろう。また共産圏諸国のうち中国では安定成長を優先する方針を明示しているだけに、85年に導入された調整策が当面は継続されるものとみられ、第7次5か年計画の初年度ではあるが、85年の急拡大に比べるとかなり緩やかな成長テンポにとどまることとなろう。

（海外経済の中期的課題）

以上米国を中心に86年の世界経済の展望を試みたが、同年中に限らずより長い目でみて、世界経済が調和のとれた持続的成長を達成していくうえで解決されるべき課題も残されている。その第1は、85年中一段の拡大をみた対外収支不均衡、とりわけ米国の大幅な貿易・経常赤字の問題である。すでにみた通り、米国がこうした不均衡を是正することは、86年の同国景気が順調な拡大を続けるための重要な前提条件であるが、もとより問題はそれにとどまらない。仮に不均衡の是正が進まず、米国が保護貿易主義に陥るとすれば、世界全体の安定成長が長期にわたって損なわれることとなろう。

また、経常収支の赤字累増はいうまでもなくそれに見合う対外債務の増加をもたらす。現在の赤字ペースが持続する場合には、90年末の米国対外純債務額は5,000億ドルを上回るとみられ(コリガン・ニューヨーク連銀総裁)、仮にこうした事態に立ち至れば、ドル相場にとって大きな不安定要因となるばかりでなく、米国金利にとっても強い上昇圧力として作用し、世界経済全体を大きく攪乱しよう。とくに後記途上国の累積債務問題は解決が非常に難しくなるものと思われる。

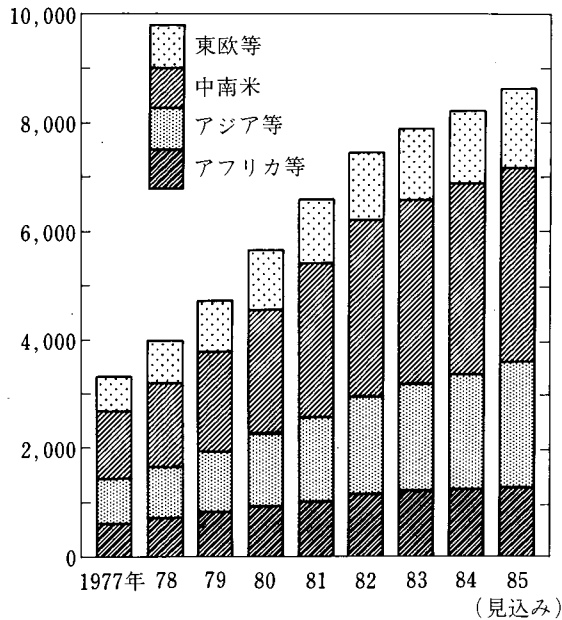
このように、現在の米国の大幅な対外収支赤字は世界経済の持続的成長にとって大きな不安定要因となるものであり、主要国通貨当局はこうしたシナリオを阻止するためにも引続き密接な政策協調を図っていかねばなるまい。

第2の重要な課題は、発展途上国における累積債務問題の帰趨である(第6図)。債務国経済の状況をみると、債務国自身の調整努力に加え、83年以降は先進工業国の景気拡大や米ドル金利低下等海外環境の好転によってひと頃より改善をみており、それにつれてIMFとの借入れ交渉や民間銀行間との債務繰延べ交渉にも進展がみられたため、82年頃のような危機的な状況は回避されてきた。しかしな

〔第6図〕

非産油発展途上国の累積債務

(億ドル)



(資料) IMF 「World Economic Outlook 1985」

がらすでにふれたように、85年入り後は米国景気の減速、一次産品価格軟化の影響に加え、メキシコ、ブラジル、アルゼンチン等の主要な債務国の経済再建努力が生活水準の抑制に対する国民の不満から後退を余儀なくされ、またそうした経済調整の遅れからIMFの当該諸国に対する融資が中断する事態も頻発している。こうした状況を打開するためには、従来のIMFと個別債務国との協議を柱とする方式を発展させて、債務国、民間銀行、IMF、国際開発金融機関等すべての当事者を包含した新たな協調体制を確立するとともに、

途上国経済が成長を遂げる過程で経済構造の改善を含めた調整を実現するといった取組みが必要になっているといえよう。85年10月、ソウルにおけるIMF・世銀総会の席上明らかにされた米国のペーカー財務長官による構想^(注13)はまさにこうしたアプローチを具体化したものとの評価が可能である。いずれにしても累積債務問題は、途上国国民生活に対する人道的な配慮にとどまらず、一歩対応を誤まれば世界的な信用秩序の動揺を招き、ひいては世界経済全体に混乱をもたらしかねない点で、先進国側の利害とも密接にかかわるものである。ペーカー構想の実現の過程では、細部にわたって解決を要する点が多いが、各当事者の建設的な貢献により、世界経済の調和的、持続的成長のための枠組みが構築されることがこの際とくに期待される。

(注13) ペーカー提案の主たる内容は次の3点。

- ① メキシコ、ブラジル等15か国の大債務・中所得途上国 (heavily-debted middle-income countries) は、持続的成長、国際収支の調整、インフレ抑制のために、国際金融機関により支援された包括的なマクロ経済および構造政策を採用する。
- ② 世銀、米州開発銀行等 (Multilateral Development Banks) は、今後3年間に90億ドルの追加的資金供与を上記15か国に対して行う。
- ③ 同様に民間銀行団は、今後3年間に200億ドルの追加的資金供与を行う。

<付注> 本論において使用した米国の輸出入関数(実質ベース)は下記のとおり。

イ. 輸 出

$$\begin{aligned} \ln(\text{米国輸出価格}) = & -0.54 + 0.585 \times \ln(\text{原材料価格指数}) \\ & \langle -1.56 \rangle \quad \langle 7.52 \rangle \\ & + 0.344 \times \ln(\text{米ドル実効レート}) \\ & \langle 7.49 \rangle \\ & + 0.240 \times \ln(\text{世界輸出価格}) \\ & \langle 4.13 \rangle \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0.981 \quad D.W. = 1.80 \quad \langle \rangle \text{内は } t \text{ 値}$$

計測期間 79年IQ~84年IIQ

$$\begin{aligned} \ln(\text{実質輸出}) = & 7.725 - 0.827 \sum_{i=-1}^{-4} w_i \ln\left(\frac{\text{米国輸出価格}}{\text{世界輸出価格}}\right) \\ & \langle 9.45 \rangle \quad \langle -4.64 \rangle \\ & + 0.761 \times \ln(\text{世界輸入数量} \langle \text{除く米国} \rangle) \\ & \langle 11.34 \rangle \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0.932 \quad D.W. = 1.13 \quad \langle \rangle \text{内は } t \text{ 値}$$

計測期間 74年IQ~84年IIQ

ロ. 輸 入

$$\begin{aligned} \ln(\text{米国輸入価格}) = & 5.122 + 0.167 \times \ln(\text{主要先進国卸売物価指数}) \\ & \langle 8.70 \rangle \quad \langle 1.83 \rangle \\ & + 0.284 \times \ln(\text{原油スポット価格}) \\ & \langle 7.03 \rangle \\ & - 0.322 \times \ln(\text{米ドル実効レート}) \\ & \langle -1.84 \rangle \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0.909 \quad D.W. = 0.63 \quad \langle \rangle \text{内は } t \text{ 値}$$

計測期間 76年IQ~84年IIQ

$$\begin{aligned} \ln(\text{実質輸入}) = & -7.526 - 0.453 \sum_{i=-1}^{-4} w_i \ln\left(\frac{\text{米国輸入価格}}{\text{GNPデフレーター}}\right) \\ & \langle -9.24 \rangle \quad \langle -3.03 \rangle \\ & + 2.422 \times \ln(\text{実質GNP}) \\ & \langle 28.91 \rangle \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0.967 \quad D.W. = 1.35 \quad \langle \rangle \text{内は } t \text{ 値}$$

計測期間 74年IQ~84年IIQ